

ISSUE 06

INVESTMENT GUIDE 2018

X

Recession Returns

พระสุรเกล้า พระเสาร์แรก

สู้หรือหนี

ตลาดหุ้นกระทิงหรือหมี คุยอย่างไร

7 10 หรือ 12

เศรษฐกิจไทยเริ่มฟื้นตัว

“

ตลาดหุ้นมีขึ้นมีลง มีความผันผวนในช่วงสั้นๆ
เป็นเรื่องของนักเก็งกำไร ไม่เกี่ยวกับนักลงทุนระยะยาว
นักลงทุนระยะยาวไม่ควรถูกรบกวนและหวั่นไหว
ไปกับการขึ้นลงระยะสั้นๆ ของตลาดหุ้น”

- John C. Bogle -
ผู้ก่อตั้ง The Vanguard Group

18 มิถุนายน 2561 เป็นวันที่ “อนุชา” นักลงทุนอาชีพวัย 28 กระวนกระวายตลอดชั่วโมงซื้อขาย และหลังปิดตลาด เขาได้รับบทเรียนล้ำค่าที่ต้องจดจำไปอีกนาน เมื่อหุ้นในพอร์ตจำนวน 12 ตัวที่ซื้อเอาไว้เมื่อต้นกุมภาพันธ์ ในช่วงที่ดัชนีหุ้นวิ่งแถวๆ 1,800 จุด “แดง” ทุกตัว วันนี้ (18 มิถุนายน 2561) ดัชนีหุ้นไทยปิด 1,679.68 จุด ความมั่นใจเต็มเปี่ยมกับตลาดกระทิงหายไปทันทีที่หุ้นไทยหลุด 1,700 จุด ซึ่งมาพร้อมกับความผันผวน นักลงทุนตื่นตระหนก เงินต่างชาติไหลออก ตลาดหมีเข้าปกคลุม กระทั่งดัชนีหุ้นเริ่มแตะ 1,600 จุด ความคิดอนุชาเริ่มเปลี่ยนแปลงและกังวลกับความถดถอย

อนุชาเกิดความผิดพลาดมากขึ้นเรื่อยๆ นั้นเป็นเพราะเขาไม่รู้ว่าเมื่อพายุโหมกระหน่ำ ตลาดหุ้นเปลี่ยนทิศ จะวางกลยุทธ์การลงทุนอย่างไร

“นักลงทุนรุ่นใหม่ที่เพิ่งเข้ามาในโลกตลาดหุ้น และยังไม่มียบทเรียนเกี่ยวกับวิกฤติเศรษฐกิจ หรือช่วงตลาดหุ้นผันผวนหนักๆ แนะนำให้ศึกษาประวัติศาสตร์เศรษฐกิจ ตลาดหุ้นทุกแง่มุม เพื่อจะได้เข้าใจในแต่ละสภาวะ และเมื่อเกิดเหตุการณ์บางอย่างก็จะรับมือได้ทันและไม่ตื่นตระหนก” ชาย มโนภาส นักลงทุนเน้นคุณค่า อุปนายกสมาคมนักลงทุนเน้นคุณค่าให้ความเห็น

ชาย เล่าย้อนหลังถึงบทเรียนที่ได้รับจากการลงทุน โดยเมื่อปี 2550 เขามองว่าตลาดหุ้นทั่วโลก “ดีเกินไป” แต่สำหรับตลาดหุ้นไทย ณ ขณะนั้นกลับมองตรงข้าม จากปัญหาด้านการเมือง ถึงแม้ตลาดหุ้นจะปรับขึ้น แต่ก็ไม่มากเมื่อเทียบกับตลาดหุ้นสหรัฐอเมริกาหรือยุโรป

“ช่วงนั้น บทวิเคราะห์ และข้อมูลข่าวสารต่างๆ บอกเป็นเสียงเดียวกันว่าเศรษฐกิจยุโรปขยายตัวดี ถึงดีมาก ซึ่งส่วนตัวแล้วรู้สึกว่ามีอะไรแปลกๆ กับเศรษฐกิจยุโรป เพราะโดยพื้นฐานแล้วเศรษฐกิจยุโรปจะเติบโตในลักษณะค่อยเป็นค่อยไป” ชาย เล่าถึงอดีต

“ทุกวิกฤตย่อมมีโอกาสในการลงทุนเสมอ”

ขณะนั้น (ปี 2550) จากข้อมูลข่าวสารดังกล่าว ชายจึงตัดสินใจลดพอร์ตหุ้นลง ขณะที่ดัชนีหุ้นไทย ซื้อขายแถว 800 จุด “ผมไม่รู้ว่าวิกฤติซับไพร์มในปี ถัดมา (ปี 2551) จะร้ายแรงขนาดนั้น จึงขายหุ้น บางส่วนเท่านั้น และเมื่อดัชนีหุ้นไทยปรับลดลงมา ระดับ 600 จุด ผมก็กลับเข้าไปซื้อหุ้นเต็มพอร์ต อีกครั้ง” ชาย เล่า

ท่ามกลางวิกฤติซับไพร์ม ดัชนีหุ้นไทยปรับลดลงสู่ระดับต่ำสุด 384 จุด ในเดือนตุลาคมปี 2551 “ผมไม่ นึกไม่ฝันว่าจะได้เห็นวิกฤติเศรษฐกิจที่กระทบกิน วงกว้างขนาดนั้น”

ชาย อธิบายว่าวิกฤติต้มยำกุ้ง (ปี 2540) เป็น วิกฤติที่เกิดกับประเทศไทยและมีผลกระทบวงจำกัด ในเอเชียแปซิฟิก แต่วิกฤติซับไพร์มมีต้นตอจาก สหรัฐอเมริกา ทำให้สถาบันการเงินระดับโลกล้มละลาย และเสียหายรุนแรง และส่งผลกระทบไปเกือบทั่วโลก

“วิกฤติซับไพร์มอาจทำให้ระบบทุนนิยมโลก ล่มสลายได้ ถ้าสหรัฐอเมริกาไม่อัดฉีดสภาพคล่อง เข้าระบบผ่านมาตรการ QE การปล่อยให้เหตุการณ์ บานปลายจะร้ายแรงเป็นโดมิโน และเศรษฐกิจไทย จะได้รับผลกระทบตามไปด้วย”



ถึงแม้ทุกสถานการณ์จะมีโอกาสในการลงทุน แต่นักลงทุนต้องศึกษาหาความรู้สม่ำเสมอ และทำความเข้าใจสถานการณ์อย่างถ่องแท้”

วิกฤติซับไพร์มได้รับการแก้ไข จากนั้นนับตั้งแต่ ปี 2552 เป็นต้นมา เศรษฐกิจโลกเป็นขาขึ้นมาตลอด และอยู่ในภาวะดอกเบี้ยและเงินเฟ้อต่ำ แต่วันนี้เศรษฐกิจ โลกเริ่มเปลี่ยนทิศเมื่อธนาคารกลางประเทศต่างๆ เริ่ม ปรับดอกเบี้ยขึ้น และอัตราเงินเฟ้อเริ่มขยับ

ในสถานการณ์ดังกล่าว ชายแนะนำให้นักลงทุน “ระมัดระวังเรื่องการลงทุน” โดยถ่วงทุนในดัชนีต่างๆ ซึ่งเป็นภาพใหญ่ “ต้องเพิ่มระดับความระมัดระวัง” แต่สำหรับนักลงทุนหุ้นคุณค่าต้องเลือกหุ้นรายตัว เพราะเชื่อว่า “ทุกวิกฤติย่อมมีโอกาสในการลงทุน เสมอ”

ชาย ยกตัวอย่างกรณีของตัวเองในช่วงวิกฤติ ต้มยำกุ้ง ถึงแม้ว่าจะมีหุ้นบางตัวที่อยู่ในพอร์ตขาดทุน เช่น หุ้นไฟแนนซ์ “แต่ผมเห็นว่าหุ้นกลุ่มส่งออกที่ได้ รับประโยชน์จากค่าเงินบาทอ่อนค่า กลายเป็นว่ามี

ความสามารถในการแข่งขัน เช่นเดียวกันในช่วงวิกฤติ
ซับไพร์ม กลุ่มธุรกิจขายของราคาถูกได้รับประโยชน์
เพราะแม้ว่าคนได้รับผลกระทบ แต่ก็ยังต้องกินต้องใช้
จึงต้องซื้อของราคาถูกๆ และคุ้มค่า ดังนั้น ไม่ว่า
เศรษฐกิจจะอยู่ในช่วงขาขึ้นหรือเป็นขาลง ก็จะมีธุรกิจ
ที่ได้รับประโยชน์และเสียประโยชน์เสมอ”

“ถึงแม้ทุกสถานการณ์จะมีโอกาสในการลงทุน
แต่นักลงทุนต้องศึกษาหาความรู้สม่ำเสมอและทำ
ความเข้าใจสถานการณ์อย่างถ่องแท้” ชาย แนะนำ

พระศุกร์เจ้า

พระเสาส์แทรก

ถึงแม้ตลอด 1 ปีที่ผ่านมา ตลาดหุ้นไทยจะถูก
นักลงทุนต่างชาติเทขายอย่างต่อเนื่อง แต่สังเกตได้ว่า
ตลาดมีความผันผวนลดลง ซึ่งปัจจัยหลักๆ มาจาก
ฐานะการเงินการคลังของไทยมีความมั่นคง เช่น หนี้
สาธารณะต่อจีดีพีอยู่ในระดับต่ำ ซึ่งหมายความว่า
รัฐบาลมีความสามารถในการลงทุนได้อีกมาก ขณะ
เดียวกันเงินทุนสำรองระหว่างประเทศก็อยู่ในระดับสูง
ดุลบัญชีเดินสะพัดดีมาก ค่าเงินบาทมีเสถียรภาพ

“

ตลาดหุ้นไทยมีความผันผวนลดลง
มาจากฐานะการเงินการคลังมีความมั่นคง
เช่น หนี้สาธารณะต่อจีดีพีอยู่ในระดับต่ำ
เงินทุนสำรองระหว่างประเทศอยู่ในระดับสูง
ดุลบัญชีเดินสะพัดดีมาก ค่าเงินบาทมี
เสถียรภาพ”

“ถึงแม้ถูกต่างชาติขายต่อเนื่อง แต่หุ้นไทยยังยืน
อยู่ได้ แสดงว่ามีอะไรดีเหมือนกัน ทำให้นักลงทุน
ส่วนใหญ่ยังเชื่อมั่น” ชาย บอก

อย่างไรก็ตาม หลังจากมีความชัดเจนว่าทิศทาง
อัตราดอกเบี้ยเป็นขาขึ้น โดยธนาคารกลางสหรัฐ (เฟด)
ทยอยปรับอัตราดอกเบี้ยขึ้น โดยปีนี้ปรับขึ้นแล้ว 2 ครั้ง
และจะประกาศปรับขึ้นอีก 2 ครั้งในช่วงครึ่งหลังของปี
ส่วนปีหน้าจะปรับขึ้นอีกประมาณ 3 ครั้ง ขณะเดียวกัน

ก็หยุดอัดฉีดเงินเข้าสู่ระบบ (ยกเลิก QE) นั้นหมายความว่า เฟดหันมาใช้นโยบายทางการเงินแบบเข้มงวด การปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยของธนาคารกลางสหรัฐ ส่งผลทำให้ค่าเงินดอลลาร์สหรัฐแข็งค่าขึ้นเมื่อเทียบกับสกุลเงินอื่นๆ เนื่องจากความต้องการถือเงินดอลลาร์ที่เพิ่มสูงขึ้น ขณะเดียวกันก็เกิดผลกระทบเชิงลบต่อตราสารหนี้ระยะยาวที่มีการกำหนดอัตราดอกเบี้ยไว้อย่างแน่นอน (ไม่สามารถปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยได้ตามอัตราดอกเบี้ยตลาดที่ปรับขึ้น) ทำให้มูลค่าตลาดของตราสารหนี้ระยะยาวลดลง

ผลที่ตามมาก็คือ เกิดแรงเทขายในสินทรัพย์ต่างๆ ในตลาดเกิดใหม่ เช่น หุ้น ตราสารหนี้ ค่าเงิน แล้วหันไปลงทุนในตลาดสหรัฐอเมริกา ไม่เพียงเท่านั้นเมื่อสงครามการค้าเริ่มร้อนระอุ จึงทำให้นักลงทุนเริ่มตื่นตระหนกและตัดสินใจลดพอร์ตหุ้นลง ทำให้ตลาดหุ้นผันผวนอย่างมากและกดดันให้ดัชนีหุ้นปรับลดลงอย่างต่อเนื่อง



“ตามทฤษฎี ตลาดหุ้นจะเข้าสู่สภาวะหมีก็ต่อเมื่อดัชนีหุ้นปรับตัวลดลงเกิน 20% จากจุดสูงสุด ส่วนดัชนีหุ้นปรับตัวขึ้นจากจุดต่ำสุด 20% ขึ้นไปหมายถึงเข้าสู่ภาวะกระทิง”

สภาวะดังกล่าวก่อให้เกิดความกังวลว่าหุ้นไทยกำลังเข้าสู่ตลาดหมี (Bear Market) ซึ่งตามทฤษฎีแล้วตลาดหุ้นจะเข้าสู่สภาวะหมีก็ต่อเมื่อดัชนีหุ้นปรับตัวลดลงเกิน 20% จากจุดสูงสุด (หากดัชนีหุ้นปรับตัวขึ้นจากจุดต่ำสุด 20% ขึ้นไปหมายถึงเข้าสู่ภาวะกระทิง หรือ Bull Market)

ต้นปี 2552 ดัชนีหุ้นไทยถูกดันขึ้นไปด้วยเม็ดเงินลงทุนจากต่างประเทศ ทำให้ P/E Ratio ขยับทะลุ 20 เท่า ถือว่าเกินมาตรฐานตลาดหุ้นไทยที่ปกติจะซื้อขายกันที่ P/E Ratio ระดับ 15 – 16 เท่า เมื่อตลาดมีราคาแพงจึงเห็นการขายทำกำไรและเม็ดเงินลงทุนเริ่มไหลออก แต่หุ้นไทยยังคงมีบรรยากาศซื้อขายคึกคักจากเม็ดเงินลงทุนของสถาบันในประเทศ และนักลงทุนรายย่อย ประกอบกับปัจจัยพื้นฐานยังแข็งแกร่ง สังเกตจากกำไรสุทธิต่อหุ้น (EPS) ที่ขยับขึ้นอย่างต่อเนื่อง จากระดับ 38 บาทต่อหุ้นในปี 2551 จนล่าสุดอยู่ที่ระดับ 97 บาทต่อหุ้น

“

ตลาดหุ้นจะระเบิดก็ต่อเมื่ออยู่ในภาวะ
ฟองสบู่ แต่ตอนนี้หุ้นไทยยังไม่กันจับ
จะลงได้อย่างไร”

เท็ดคักดี ทวีธีระธรรม ผู้ช่วยกรรมการผู้อำนวยการ ฝ่ายวิจัย บล.เอเซีย พลัส อธิบายว่าสัญญาณที่จะบ่งบอกว่าตลาดหุ้นจะปรับตัวลดลง ก็คือการที่ระดับ P/E Ratio อยู่ในระดับสูง ขณะที่การเติบโตของกำไรสุทธิต่อหุ้นออกมาไม่เป็นไปตามเป้าหมาย ซึ่งเป็นสัญญาณทั้งปริมาณเงินลงทุนและปัจจัยพื้นฐาน

“ถ้าถามว่าวันนี้ตลาดหุ้นไทยจะเกิดวิกฤติหรือไม่ คำตอบคือ เราจะไม่เห็นตลาดหุ้นถูกถล่มขายในช่วงตลาดหุ้นอยู่ในจุดต่ำสุดหรือกำลังฟื้นตัว เพราะตลาดหุ้นจะระเบิดก็ต่อเมื่ออยู่ในภาวะฟองสบู่ แต่ตอนนี้หุ้นไทยยังไม่ทันขึ้น จะลงได้อย่างไร แต่หุ้นไทยมีโอกาสปรับฐาน ถ้าปรับฐานจริงๆ หมายความว่า เป็นโอกาสในการเข้าซื้อหุ้นที่มีปัจจัยพื้นฐานแข็งแกร่ง ราคาถูก”

คำถามต่อมาคือ ต่างชาติจะกลับมาซื้อในตลาดหุ้นไทยเมื่อไหร่ “ตอบยาก” แต่จะกลับมาด้วยปัจจัยอะไร “ตอบง่าย”

เท็ดคักดี กล่าวว่าหากมองกลไกตลาด ตอนนี้ เป็นช่วงขาขึ้นของอัตราดอกเบี้ย โดยธนาคารกลางสหรัฐปรับขึ้นไปแล้ว 7 ครั้ง และในขณะเดียวกันอัตราเงินเฟ้อก็เริ่มขยับขึ้น ดอลลาร์สหรัฐแข็งค่า ขณะที่ประเทศไทยยังไม่ขยับจึงทำให้อัตราดอกเบี้ยนโยบายของไทยเริ่มอยู่ในระดับต่ำ ทำให้สินทรัพย์เพื่อการลงทุนในสหรัฐอเมริกาให้ผลตอบแทนดูดีและมีความปลอดภัย

“โดยธรรมชาติของเงินลงทุนต้องวิ่งไปหาผลตอบแทนที่ดี ซึ่งถ้าเป็นแบบนี้เงินลงทุนจะยังไม่ไหลกลับเข้าไทย แต่เมื่อไหร่ที่ธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) เริ่มปรับอัตราดอกเบี้ยขึ้น จะเริ่มเห็นสัญญาณเงินลงทุนไหลกลับเข้ามา อีกประเด็นที่น่าสนใจ คือ เงินจะไหลกลับเข้ามาก็ต่อเมื่อเห็นความต่อเนื่องของนโยบาย ซึ่งไทยกำลังอยู่ในรอยต่อทางการเมือง ดังนั้นเม็ดเงินจะกลัวความไม่นิ่งของนโยบาย” เท็ดคักดี อธิบาย

อย่างไรก็ตาม แรงขายหุ้นจะมีจำกัด สะท้อนได้จากสถานะการถือครองหุ้นของนักลงทุนต่างประเทศ (Foreign Holding) ณ สิ้นเดือนพฤษภาคมที่ผ่านมา อยู่ที่ 23.2% เมื่อรวมกับการถือครองผ่าน NVDR อีก 7.01% เป็น 30.20% ถือว่าต่ำมาก เมื่อเทียบกับระดับสูงสุดที่ 36.88% ณ สิ้นเดือนมีนาคม 2555

สอดคล้องกับสถิติย้อนหลัง 10 ปี ที่พบว่าช่วงไตรมาส 3 นักลงทุนต่างชาติซื้อสุทธิหุ้นไทยเฉลี่ยเพียงเล็กน้อย 771 ล้านบาท โดยเป็นการซื้อสุทธิ 5 ใน 10 ปี โดยบทวิจัย บล.เอเชีย พลัส ระบุว่าการที่ปีนี้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรไทย 10 ปี (Bond Yield) ปรับขึ้นไปสูงถึง 2.85% (ณ 23 พฤษภาคม 2561) จึงใจให้นักลงทุนต่างประเทศลดความเสี่ยงในตลาดหุ้น และหันไปลงทุนในสินทรัพย์ปลอดภัย เช่น ตราสารหนี้

วิวัฒน์ เตชะพูลผล รองกรรมการผู้จัดการและหัวหน้าฝ่ายวิเคราะห์ทางเทคนิค บล.ทิสโก้ ตั้งข้อสังเกตว่าการปรับตัวลดลงของดัชนีตลาดหุ้นไทยในช่วงวันที่ 18 – 22 มิถุนายนที่ผ่านมา ถือเป็นประเด็นร้อนของการลงทุนเรื่องหนึ่งในปีนี้ เนื่องจากตลอดทั้งสัปดาห์ดัชนีหุ้นปรับตัวลดลงอย่างมาก ซึ่งปรากฏการณ์ดังกล่าวเรียกว่า **“ภาวะการปรับตัวลดลงแบบจ่ายอม”**

หากวิเคราะห์ปริมาณการซื้อขายในช่วงระยะเวลาดังกล่าว พบว่ากลุ่มนักลงทุนที่เทขายออกมา ไม่ใช่ทั้งนักลงทุนสถาบันและนักลงทุนต่างชาติ แต่เป็น **“กลุ่มบัญชีหลักทรัพย์”** (พอร์ตโบรกเกอร์) ซึ่งจำเป็นต้องบังคับขายหุ้นของลูกค้า (Force Sell) ที่ลงทุนสัญญาฟิวเจอร์สของหุ้นสามัญ (Single Stock Futures : SSF) ทำให้ในช่วงวันที่ตลาดหุ้นปรับตัวลดลงมา

ส่วนหนึ่งเป็นผลจากการบังคับขายหุ้นของลูกค้า ซึ่งปัจจัยดังกล่าวทำให้ตลาดหุ้นปรับลดลงอย่างผิดปกติ เพราะ Single Stock Futures ที่ซื้อขายในตลาดปัจจุบันจำนวนกว่า 100 ตัว ส่วนใหญ่อยู่ในกลุ่มหุ้น 100 อันดับแรกของตลาดหลักทรัพย์ฯ (SET100) ซึ่งมีอิทธิพลต่อตลาดหุ้นอย่างมาก

“แรงเทขายที่เกิดขึ้นจึงดึงให้ตลาดโดยรวมปรับตัวลดลง และส่งผลให้หุ้นอันดับรองๆ ถูก Force Sell ตามมา หุ้นไทยจึงอยู่ภายใต้ภาวะตกแบบจ่ายอม คือ ไม่ใช่ที่นักลงทุนอยากขาย แต่เป็นเพราะพอร์ตโบรกเกอร์บังคับขาย” วิวัฒน์ อธิบาย

นอกจากเรื่องของ การ Force Sell แล้ว ในช่วงไตรมาส 2 มักมีประเด็นเงินไหลออกจากตลาดหุ้นให้เห็นเป็นประจำ เห็นได้จากข้อมูลในอดีตซึ่งชี้ว่า นักลงทุนต่างประเทศมักขายสุทธิในเดือนพฤษภาคมมากที่สุด เนื่องจากเป็นช่วงที่บริษัทจดทะเบียนหลายแห่ง

“จากข้อมูลในอดีตชี้ว่า นักลงทุนต่างชาติมักขายสุทธิในเดือนพฤษภาคมมากที่สุด”

ประกาศจ่ายเงินปันผล และไม่ใช่ฤดูกาลการท่องเที่ยว จนทำให้กลายเป็น Seasonal Effect ของการปรับตัวลดลงของตลาด ประกอบกับมีปัจจัยที่มาจาก การปรับน้ำหนักการลงทุนตามดัชนี MSCI (MSCI Index Rebalance) ด้วย จึงส่งผลกระทบต่อตลาดหุ้นไทย

คมศร ประกอบผล หัวหน้าฝ่ายกลยุทธ์การลงทุน ศูนย์วิเคราะห์เศรษฐกิจและกลยุทธ์ทิสโก้ กล่าวว่า ตอนนี้เศรษฐกิจโลกอยู่ในภาวะที่ค่อนข้างดี ซึ่งเป็นภาพที่ต่อเนื่องมาตั้งแต่ปีที่ผ่านมา โดยมีปัจจัยบวกมาจากเศรษฐกิจที่ขยายตัวดีและเงินเฟ้อที่ยังไม่ปรับตัวขึ้นมาสูงมากนัก ทำให้ธนาคารกลางสหรัฐยังคงขึ้นดอกเบี้ยนโยบายแบบช้าๆ เนื่องจากไม่ได้กังวลว่าเงินเฟ้อจะอยู่ในระดับที่สูงเกินไป หรือมีปัจจัยที่บ่งชี้ว่าเศรษฐกิจจะเติบโตอย่างร้อนแรง (Overheat)

“หากสังเกตเห็นสัญญาณผลตอบแทน พันธบัตร (Bond Yield) 10 ปี ของสหรัฐอเมริกาปรับขึ้นมาอยู่ในระดับมากกว่า 3.3% ต้องใช้ความระมัดระวังในการลงทุน”

“ภาพแบบนี้ตลาดหุ้นจะค่อนข้างชอบ เพราะเมื่อเศรษฐกิจยังขยายตัวได้ดีจะทำให้กำไรของบริษัทจดทะเบียนสามารถเติบโตได้ในทิศทางเดียวกัน ประกอบกับปัจจัยด้านเงินเฟ้อที่ยังไม่ได้ปรับตัวสูงจนน่ากังวล ทำให้ยังไม่ต้องขึ้นดอกเบี้ยเร็วนัก ดังนั้นวงจรการเติบโตของธุรกิจ (Business Cycle) จะสามารถเดินหน้าไปต่อได้ เนื่องจากต้นทุนดอกเบี้ยไม่อยู่ในระดับสูง”

กระนั้นก็ดี แม้ภาพรวมการลงทุนในตลาดหุ้นไทยยังคงดีอยู่ แต่มีโอกาสที่ดัชนีจะปรับตัวลดลงได้ โดยช่วงครึ่งหลังปีนี้มีสัญญาณที่น่าสนใจและต้องจับตาอย่างใกล้ชิด นั่นคือ ภาวะเศรษฐกิจปรับตัวขึ้นอย่างร้อนแรงจนทำให้เงินเฟ้อเริ่มกลับมา และเป็นสาเหตุให้ธนาคารกลางสหรัฐอเมริกาต้องรีบขึ้นดอกเบี้ยเพื่อดักทางเงินเฟ้อ ซึ่งส่งผลให้มูลค่า (Valuation) ของตลาดหุ้นปรับลดลง

“ถึงแม้ภาวะแบบนี้จะไม่ค่อยดีนัก แต่ตลาดหุ้นก็ยังเป็นขาขึ้นได้อยู่ เพียงแต่จะมีแรงกดดันให้ดัชนีปรับตัวลดลงมา 5 – 10% เหมือนเป็นจังหวะที่ตลาดกระทิงปรับตัวลดลงชั่วคราว เรียกว่า Bull market correction” คมศร เล่า

“

ตลาดหุ้นยังเป็นขาขึ้นได้อยู่ เพียงแต่จะมีแรงกดดันให้ดัชนีปรับตัวลดลงมา เหมือนเป็นจังหวะที่ตลาดกระทิงปรับตัวลดลงชั่วคราว เรียกว่า Bull market correction”

สถานการณ์แบบนี้ หากสังเกตเห็นสัญญาณผลตอบแทนพันธบัตร (Bond Yield) 10 ปี ของสหรัฐอเมริกาปรับขึ้นมาอยู่ในระดับมากกว่า 3.3% ต้องใช้ความระมัดระวังในการลงทุน “แต่ไม่ต้องเป็นกังวลมากนักเพราะภาวะเศรษฐกิจโดยรวมยังดีอยู่ หมายความว่ากำไรบริษัทจดทะเบียนยังสามารถเติบโตได้”

สัญญาณที่น่าสนใจอีกประการก็คือ ในภาวะผลตอบแทนพันธบัตร 10 ปี ของสหรัฐอเมริกายังอยู่ที่ระดับ 3% แต่ธนาคารกลางสหรัฐปรับขึ้นดอกเบี้ยนโยบายอย่างต่อเนื่อง จนขึ้นมาใกล้ระดับเดียวกับผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐอายุ 10 ปี ตามทฤษฎีเรียกว่า Yield Curve Invert ซึ่งสะท้อนว่านักลงทุนส่วนใหญ่กำลังมองว่าเศรษฐกิจในอนาคตจะแย่กว่าเศรษฐกิจในปัจจุบัน เห็นได้จากดอกเบี้ยระยะยาวเริ่มต่ำกว่าดอกเบี้ยระยะสั้น

“เมื่อไหร่ที่ผลตอบแทนพันธบัตร 2 ปี ของสหรัฐอเมริกาปรับตัวขึ้นไปเกินกว่าผลตอบแทน

พันธบัตร 10 ปี หมายความว่านักลงทุนกำลังคิดว่าในช่วง 2 – 10 ปี ธนาคารกลางสหรัฐอเมริกาจะต้องลดดอกเบี้ยเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจ เพราะภาพรวมเศรษฐกิจมีแนวโน้มไม่ค่อยดี ซึ่งกรณีนี้ต้องให้ความระมัดระวังเป็นพิเศษ เพราะหากภาพรวมการลงทุนเป็นลักษณะนี้ ตลาดหุ้นจะปรับตัวลดลงค่อนข้างแรง” คมศร กล่าว

นับตั้งแต่เดือนตุลาคมปี 2560 จนถึงปลายเดือนกรกฎาคม นักลงทุนต่างชาติขายหุ้นไทยไปแล้วกว่า 2.2 แสนล้านบาท นับเป็นปริมาณการขายที่สูงมากเมื่อเทียบกับในอดีต แต่ดัชนีหุ้นไทยปรับตัวลดลงจากจุดสูงสุดในเดือนมกราคมประมาณ 11% ถือว่าลงน้อยกว่ารอบอื่นๆ ที่นักลงทุนต่างชาติมีการขายในปริมาณใกล้เคียงกัน เช่น ในช่วงที่ตลาดกังวลต่อการยุติมาตรการ QE ของธนาคารกลางสหรัฐในปี 2556 ที่นักลงทุนต่างชาติได้เทขายหุ้นไทยไปรวม 2.5 แสนล้านบาท ส่งผลให้ดัชนีหุ้นไทยปรับตัวลดลงไปถึง 25%

คมศร กล่าวว่าสาเหตุที่ตลาดหุ้นไทยสามารถทนต่อแรงขายจากต่างชาติได้มากกว่าในอดีตนั้น เป็นผลมาจากดุลบัญชีเดินสะพัดเพิ่มขึ้นอย่างก้าวกระโดดและเศรษฐกิจไทยเติบโตและขยายตัวดีขึ้น โดยดุลบัญชีเดินสะพัดของไทยเพิ่มสูงขึ้นอย่างก้าวกระโดดตั้งแต่ปี 2558 ตามการเพิ่มขึ้นของรายได้จากนักท่องเที่ยวต่างชาติ และการลดลงของราคาน้ำมันในตลาดโลก ช่วยชดเชยสภาพคล่องในประเทศและบรรเทาผลกระทบจากเงินทุนไหลออกได้ ขณะที่เศรษฐกิจไทยยังเริ่มกลับมาขยายตัวในวงกว้างมากขึ้น เสริมการบริโภคในประเทศและช่วยขับเคลื่อนเศรษฐกิจไทยได้อย่างดี

ถึงแม้ดุลบัญชีเดินสะพัดของไทยจะมีแนวโน้มลดลงบ้างตามราคาน้ำมันที่เพิ่มขึ้น แต่น่าจะทรงตัวอยู่ในระดับสูงต่อไป ขณะที่รายงานดุลการค้าของกระทรวงพาณิชย์เดือนพฤษภาคมที่ผ่านมา เห็นตัวเลขพลิกกลับมาเกินดุล 1,200 ล้านดอลลาร์สหรัฐ หลังจากที่ขาดดุลในเดือนก่อนหน้า สะท้อนถึงแนวโน้มการส่งออกที่ดีขึ้น

อย่างไรก็ตามดุลบัญชีเดินสะพัดของไทยยังสูงกว่าประเทศเพื่อนบ้านอยู่มาก เศรษฐกิจไทยเริ่มกลับมาขยายตัวในวงกว้างมากขึ้น โดยดัชนีรายได้เกษตรกรได้กลับมาขยายตัวต่อเนื่องเป็นเดือนที่ 2 หลังจากที

หดตัวต่อเนื่องมาตั้งแต่เดือนกรกฎาคมปี 2560 ช่วยส่งเสริมการฟื้นตัวของการบริโภคในประเทศซึ่งเป็นปัจจัยขับเคลื่อนเศรษฐกิจท่ามกลางความเสี่ยงจากสงครามการค้าโลก

“หลังจากนี้เสถียรภาพของเศรษฐกิจไทยที่ยังดี และโดดเด่นกว่าประเทศในตลาดเกิดใหม่อื่นๆ รวมถึงการเติบโตของการบริโภคในประเทศที่มีแนวโน้มสดใสขึ้น น่าจะทำให้นักลงทุนต่างชาติเริ่มชะลอการขายหุ้นไทย และน่าจะทำให้ตลาดหุ้นไทยเริ่มยืนได้ในช่วงนี้” คมศร ประเมิน

“**ในสถานการณ์แบบนี้ไม่ควรจับจิ้งหะตลาด เพื่อยายำทำกำไรหรือ Cut Loss เพราะไม่มีใครทราบได้แน่นอนว่าตลาดหุ้นจะปรับลดลง ไปถึงไหน และจะดึงกลับขึ้นมาเมื่อไหร่”**

สู้หรือหนี

คมศร แนะนำว่าสำหรับการลงทุนระยะสั้น (1 – 3 เดือน) นักลงทุนควรต้องเตรียมพร้อมที่จะทำกำไรอยู่เสมอ เช่น เมื่อหุ้นในพอร์ตปรับตัวเป็นบวก มีกำไรถึง 5% ขึ้นไป ก็ต้องพิจารณาขายออก

ด้าน ตราวุทธิ์ เหลืองสมบูรณ์ ผู้ก่อตั้งและประธาน jitta.com กล่าวว่าสิ่งที่นักลงทุนควรทำในช่วงตลาดหุ้นผันผวน คือ หนึ่งสงบ สยบความเคลื่อนไหว “ในสถานการณ์แบบนี้ไม่ควรจับจิ้งหะตลาดเพื่อขายทำกำไรหรือ Cut Loss เพราะไม่มีใครทราบได้แน่นอนว่าตลาดหุ้นจะปรับลดลงไปถึงไหน และจะเต็งกลับขึ้นมาเมื่อไหร่”

ดังนั้น นักลงทุนต้องพิจารณาสิ่งที่จับต้องและคาดการณ์ได้ ก็คือผลประกอบการที่บริษัทจดทะเบียนทำได้ตั้งแต่อดีตจนถึงปัจจุบัน บริษัทที่ดี กิจการจะเติบโตขึ้น กำไรมากขึ้น และราคาหุ้นจะขยับขึ้นด้วย

“เมื่อตลาดหุ้นหายตกใจ พอร์ตหุ้นจะกลับมาเติบโตขึ้นเรื่อยๆ” ตราวุทธิ์ บอก

“

นักลงทุนต้องพิจารณาสิ่งที่จับต้องและคาดการณ์ได้ ก็คือผลประกอบการที่บริษัทจดทะเบียนทำได้”

ถ้านักลงทุนรู้สึกตะหงิดๆ ว่าต้องทำอะไรสักอย่างในช่วงตลาดเป็นขาลง ตราวุทธิ์มีข้อเสนอแนะ ดังนี้

- พยายามเข้าใจวัฏจักรตลาดหุ้นว่ามีขึ้นก็มีลง ไม่มีใครคาดการณ์ได้ว่าตลาดจะขึ้นหรือลงไปแค่ไหน เมื่อตลาดกลับมาปกติ เงินจะไหลเข้าหุ้นที่ดีมากกว่าหุ้นที่แย่ แล้วราคาหุ้นที่ดีก็จะกลับขึ้นมาสูงกว่าเดิม สุดท้ายในระยะยาว ผลกำไรจากการลงทุนจะมาจากหุ้นดีๆ ที่ถืออยู่ในพอร์ตเป็นหลัก

- ทบทวนดูหุ้นในพอร์ตของตัวเองว่าเป็นหุ้นที่ดี มีรายได้และกำไรสม่ำเสมอหรือไม่ เมื่อลงทุนในธุรกิจดีๆ ไปเรื่อยๆ ผลตอบแทนจะสูงกว่าฝากเงินไว้ในธนาคาร หรือพยายามซื้อๆ ขายๆ หุ้นแน่นอน ถ้าเลือกธุรกิจดีๆ เข้ามาอยู่ในพอร์ตตั้งแต่ต้นก็ไม่ต้องกังวลกับความผันผวนของตลาดในช่วงเวลาแบบนี้เท่าไร

- ถอยออกมามองภาพใหญ่ของการลงทุนและหลักการลงทุนมากขึ้น แทนราคาหุ้นที่ขึ้นๆ ลงๆ รายวัน อาจจะมองว่าช่วงที่หุ้นตกแบบนี้เป็นโอกาสลงทุนในหุ้นดีราคาถูกกว่าเดิมก็ได้ ถ้ามีเงินพร้อมลงทุนเพิ่มเติม การลงทุนช่วงนี้อาจช่วยลดต้นทุนและเพิ่มผลตอบแทนในอนาคตให้มากขึ้นได้

ตลาดหุ้น

กระทิงหรือหมี

ดูอย่างไร

หากตลาดหุ้นอยู่ในภาวะกระทิง ปัจจัยทุกอย่างจะดูดีไปหมด เช่น ภาวะเศรษฐกิจ ความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียน ความเชื่อมั่นของนักลงทุน ปริมาณการซื้อขายคึกคัก

ตรงกันข้ามหากเป็นภาวะหมี จะเป็นช่วงที่ปัจจัยพื้นฐาน และภาวะเศรษฐกิจ “ตกต่ำ” รวมทั้งเป็นช่วงที่นักลงทุนเริ่ม “ไม่มั่นใจ” ตลาดหุ้นมีความอ่อนไหว ขณะเดียวกันนโยบายจากทางภาครัฐเกี่ยวกับการกระตุ้นตลาดหุ้นก็ไม่มี ความชัดเจน

เมื่อตลาดหุ้นอยู่ในภาวะหมี ถึงจุดๆ หนึ่งเมื่อตลาดเริ่มมีสัญญาณบวก นักลงทุนเริ่มมีความมั่นใจ ภาครัฐมีนโยบายชัดเจนต่อการแก้ปัญหา ตลาดหุ้นจะเริ่มปรับขึ้นหรือเริ่มเข้าสู่ภาวะกระทิงอีกครั้ง

นอกจากนี้ สามารถใช้ดัชนีความผันผวน (Market Volatility Index : VIX Index) หรือดัชนีความกลัว มาประกอบ เพื่อดูว่าตลาดเป็นกระทิงหรือตลาดหมี โดยดัชนีดังกล่าวสะท้อนถึงจิตวิทยาการลงทุนในตลาดหุ้นทั่วโลกว่า ณ ขณะนั้น สินทรัพย์เสี่ยงน่าลงทุนหรือไม่

ถ้าดัชนีความผันผวนหรือความกลัวอยู่ในระดับต่ำ แสดงว่านักลงทุนกำลังสนใจการลงทุนในสินทรัพย์เสี่ยง ตรงข้ามถ้าดัชนีนี้อยู่ในระดับสูง แสดงว่านักลงทุนกลัวความเสี่ยงจึงหันไปลงทุนในสินทรัพย์ที่ปลอดภัย

ปัจจุบันดัชนีความผันผวนยังถือว่าอยู่ในระดับต่ำ หมายถึงสินทรัพย์เสี่ยงกำลังเป็นที่นิยมของนักลงทุน เวลาที่ไร้ความกลัว แสดงว่ามีความกล้า ส่วนเวลาที่นักลงทุนกลัวสุดๆ แสดงว่ามีความระมัดระวังสุดๆ เหมือนกัน ดังนั้น การที่นักลงทุนไม่กลัว อาจหมายถึง ตลาดหุ้นอยู่ในภาวะกระทิง

สำหรับแรงขับเคลื่อนของตลาดหุ้น หลักๆ มี 2 ปัจจัย

1. จากปัจจัยพื้นฐาน (Fundamental) ดูภาพรวมต่างๆ ทั้งตัวเลขเศรษฐกิจ ภาวะอุตสาหกรรมต่างๆ แนวโน้มบริษัทจดทะเบียน เป็นต้น

2. จากเม็ดเงินลงทุน (Fund Flow) ซึ่งกลุ่มนักลงทุนในตลาดหุ้นไทยมี 4 กลุ่ม คือ นักลงทุนต่างชาติ (มีน้ำหนักประมาณ 38%) นักลงทุนสถาบันในประเทศ (มีน้ำหนักประมาณ 10%) พอร์ตโบรกเกอร์ (มีน้ำหนักประมาณ 12%) และนักลงทุนรายย่อย (มีน้ำหนักประมาณ 40%) หากดูน้ำหนักการลงทุนในตลาดหุ้นไทย พบว่ากลุ่มนักลงทุนรายย่อยมีเยอะที่สุดแต่กลับมีแรงขับเคลื่อนดัชนีตลาดให้ไปทางใดทางหนึ่งน้อยที่สุด ซึ่งกลุ่มที่มีบทบาทต่อตลาดหุ้นไทยมากที่สุด คือ นักลงทุนต่างประเทศและนักลงทุนสถาบันในประเทศ

ถ้าองค์ประกอบทั้ง 2 มีความแข็งแกร่ง นั่นคือ ปัจจัยพื้นฐานแน่น เม็ดเงินไหลเข้าต่อเนื่อง แสดงว่าตลาดอยู่ในช่วงกระทิงซึ่งเป็นภาวะที่นักลงทุนมีความกล้า ราคาหุ้นแพงเท่าไรเราก็กล้าซื้อ

แต่ถ้าเม็ดเงินลงทุนไหลออกและปัจจัยพื้นฐานอ่อนแอ แปลว่าตลาดหุ้นอยู่ในภาวะหมี ผลที่ตามมาคือระดับความเชื่อมั่นของนักลงทุนตกต่ำ ถึงแม้ราคาหุ้นจะปรับลดลงแต่ไม่มีใครกล้าเข้ามาลงทุน ส่วนในกรณีที่ปัจจัยพื้นฐานยังสดใสแต่เม็ดเงินไม่ค่อยจะไหลเข้ามา (Fundamental ดี แต่ Fund Flow ไม่มา) ตลาดหุ้นจะอยู่ในภาวะ Sideway ไม่ค่อยมีความเคลื่อนไหว นอกจากนี้ หากเม็ดเงินไหลเข้าตลาดหุ้นแต่ปัจจัยพื้นฐานยังดูไม่แข็งแกร่ง ทำให้เกิดความผันผวนกับตลาดหุ้น หมายถึง การลงทุนมักเต็มไปด้วยการเก็งกำไร

โดยสัญญาณที่บ่งบอกว่าตลาดหุ้นกระทิง (บูมสุดๆ) กำลังเริ่มปรับเข้าสู่ตลาดหมี จะสังเกตได้จากค่า P/E Ratio จะปรับขึ้นไปแตะกรอบบน โดยค่า P/E Ratio กรอบบนของตลาดหุ้นไทยอยู่ที่ระดับ 18 – 20 เท่า แต่ที่ผ่านมาหุ้นไทยซื้อขายกันแถวๆ 16 เท่า ดังนั้น หาก P/E Ratio วิ่งไป 18 – 20 เท่า Valuation จะรับไม่ได้ ถ้าดัชนีจะปรับต่อไปได้จะต้องมีปัจจัยหรือแรงขับเคลื่อนที่แข็งแกร่งมาก นั่นคือปัจจัยพื้นฐานต้องเข้มแข็งสุดๆ และเม็ดเงินลงทุนไหลเข้ามาต่อเนื่อง ตรงข้ามหากปัจจัยใดปัจจัยหนึ่งอ่อนแอและนักลงทุนไม่มั่นใจและมีความกลัว ตลาดหุ้นจะปรับลดลงอย่างรวดเร็ว

7 10 หรือ 12

หลังจากสหรัฐอเมริกาประกาศสงครามการค้ากับจีนและประเทศคู่ค้าต่างๆ ทั่วโลก ประกอบกับปัจจัยอื่นๆ เช่น ค่าเงินดอลลาร์แข็งค่าขึ้น ราคาน้ำมันมีโอกาสขยับขึ้น ทำให้ตลาดเกิดใหม่ (Emerging Market) หลายๆ ประเทศ อาจได้รับผลกระทบทั้งทางตรงและทางอ้อม โดยเฉพาะประเทศที่มีหนี้สินสูง ขาดดุลการค้า เงินสำรองระหว่างประเทศต่ำ และปัญหาการเมืองภายในประเทศ ที่สำคัญเป็นประเทศที่พึ่งพิงการนำเข้าสินค้าโภคภัณฑ์ เช่น น้ำมัน ดังนั้น ถ้าราคาสินค้าโภคภัณฑ์ผันผวน เศรษฐกิจย่อมสะท้อน

ตลาดเกิดใหม่จะถูกแบ่งออกเป็น 3 โซน คือ โซนเอเชีย (จีน อินเดีย ไทย มาเลเซีย ฟิลิปปินส์ อินโดนีเซีย เป็นต้น) โซนละตินอเมริกา (เม็กซิโก บราซิล อาร์เจนตินา ชิลี เวเนซุเอล่า) โซนยุโรปและแอฟริกา (รัสเซีย ตุรกี แอฟริกาใต้)

กระนั้นก็ดี ทุกวันนี้มีการประเมินสถานการณ์ของตลาดเกิดใหม่ใน 2 แนวทาง โดยฝ่ายแรกยังเชื่อมั่นต่อความแข็งแกร่งของเศรษฐกิจ เช่น นักเศรษฐศาสตร์จากค่าย Morgan Stanley มองว่าตลาดเกิดใหม่ยังน่าลงทุน หากดูตัวเลขเศรษฐกิจและการค้าการลงทุน

“

วิกฤตเศรษฐกิจจะเกิดขึ้นในรอบ 7 – 12 ปี
ดังนั้น หากเริ่มนับตั้งแต่เศรษฐกิจโลก
ที่มีวิกฤตซับไพร์มช่วงปี 2551 จนถึงปัจจุบัน
คือปี 2561 ก็เป็นเวลา 10 ปีพอดี”

โดยเฉพาะจีนนั้นถ้าตัวเลขต่างๆ ยังดีอยู่และดีในระยะยาว จะเป็นปัจจัยที่ทำให้ตลาดเกิดใหม่ยังน่าลงทุน

เช่นเดียวกับนักวิเคราะห์สถาบันการเงิน UBS ถึงแม้จะกังวลกับหนี้สินของตลาดเกิดใหม่หลังค่าเงินดอลลาร์แข็งค่า แต่ก็ยังมีปัจจัยที่สำคัญกว่านั้นคือบริษัทจดทะเบียนในตลาดเกิดใหม่มีแนวโน้มการเติบโตของกำไรมากกว่า 15% จึงสามารถสร้างความมั่นใจในการลงทุนในตลาดหุ้นเหล่านั้นได้

Goldman Sachs บอกว่าตลาดหุ้นเกิดใหม่ในบางประเทศที่ย่อตัวลงมา 2 – 3 เดือนที่ผ่านมา เป็นการพักตัวชั่วคราว ดังนั้น จึงมีโอกาสปรับขึ้นต่อ แต่ให้จับตามองเกี่ยวกับทิศทางดอกเบี้ยขาขึ้นและธนาคารกลางแต่ละประเทศจะปรับดอกเบี้ยขึ้น รวมถึงแนวโน้มราคาน้ำมัน เพราะเป็นปัจจัยลบให้ต้นทุน

การดำเนินธุรกิจสูงขึ้น อย่างไรก็ตาม จากการที่ธนาคารกลางสหรัฐมีความชัดเจนกับการสื่อสารด้านการปรับดอกเบี้ยและค่อยๆ ปรับขึ้น ทำให้ธุรกิจมีเวลาปรับตัวและวางแผนการดำเนินงานได้

ขณะที่อีกฝ่ายกลับมีความกังวลต่อเสถียรภาพเศรษฐกิจประเทศเกิดใหม่ เช่น Carmen Reinhart, Professor of the International Financial System John F. Kennedy School of Government Harvard University ให้ความเห็นว่าตอนนี้ประเทศเกิดใหม่มีความเปราะบางและความเสี่ยงสูงมากเมื่อเทียบกับ 5 ปีที่ผ่านมา เช่น อาเจนติน่า ตุรกี และอินโดนีเซีย เพราะมีภาระหนี้สินภาครัฐและเอกชนสูงมาก และหนี้สินเหล่านี้ล้นแล้วแต่อยู่ในรูปสกุลดอลลาร์สหรัฐ ถ้าดอลลาร์แข็งค่าขึ้นเรื่อยๆ จะส่งผลกระทบต่อความสามารถในการชำระหนี้ ซึ่งปัจจัยที่ต้องจับตาคือ อัตราผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐอเมริกา 10 ปี ถ้าทะลุ 3.6% อาจทำให้ 3 ประเทศนี้ได้รับผลกระทบและเกิดภาวะวิกฤติเศรษฐกิจ

“หากเป็นภาวะหมิงจะเป็นช่วงที่ปัจจัยพื้นฐานภาวะเศรษฐกิจตกต่ำ และนักลงทุนเริ่มไม่มั่นใจ ตลาดหุ้นมีความอ่อนไหว นโยบายการกระตุ้นตลาดหุ้นไม่มีความชัดเจน”

เช่นเดียวกับจอร์จ โซรอส และมาร์ค โมเบียส สองนักลงทุนที่เชี่ยวชาญตลาดเกิดใหม่ มีความเห็นจากค่าเงินดอลลาร์สหรัฐที่แข็งค่าขึ้นและเงินทุนที่ไหลออกจากตลาดเกิดใหม่ อาจจุดชนวนวิกฤติเศรษฐกิจการเงิน โดยเฉพาะตลาดเกิดใหม่ที่ไม่แข็งแกร่งและมีหนี้สินในรูปสกุลดอลลาร์จำนวนมาก

นับตั้งแต่แนวโน้มดอกเบี้ยเปลี่ยนทิศเป็นขาขึ้น ค่าเงินดอลลาร์สหรัฐแข็งค่า สงครามการค้าขยายวงกว้าง คำว่า “เศรษฐกิจถดถอย” ถูกยกขึ้นมาพูดถึงมากขึ้น นอกจากปัจจัยเชิงลบที่นักเศรษฐศาสตร์และนักวิเคราะห์ได้ประเมินเอาไว้ ประเด็นที่น่าสนใจประการหนึ่งก็คือ วัฏจักรเศรษฐกิจ (Business Cycle)

“วิกฤติเศรษฐกิจจะเกิดขึ้นทุกรอบ 7 – 12 ปี ดังนั้น หากเริ่มนับตั้งแต่เศรษฐกิจโลกที่มีวิกฤติซบไฟร์มช่วงปี 2551 จนถึงปัจจุบัน คือปี 2561 ก็เป็นเวลา 10 ปีพอดี ซึ่งค่อนข้างยาวนานแล้ว ทำให้นับจากนี้ไปต้องระวังว่าวัฏจักรเศรษฐกิจจะแผ่วเมื่อไหร่”
คมศร อธิบาย

ในช่วง 20 ปีที่ผ่านมาปรากฏการณ์เส้นกราฟ Inverted yield curve สามารถทำนายการเกิดเศรษฐกิจถดถอยได้อย่างแม่นยำ คำถามก็คือประเด็นนี้เป็นเรื่องจริงหรือไม่

การ Invert ของ Yield curve นับเป็นสัญญาณการสิ้นสุดของวัฏจักรการขยายตัวของเศรษฐกิจ และมักเป็นสัญญาณของการจบรอบตลาดหุ้นขาขึ้น (Bull market) ด้วย ดังนั้น นักลงทุนจึงควรจับตาดูความเคลื่อนไหวของ Yield curve อย่างใกล้ชิด และพิจารณาลดสัดส่วนการลงทุนในหุ้นหาก Yield curve เริ่ม Invert

คมศร ยกกรณีตัวอย่างการเกิด Inverted yield curve ในช่วงเดือนกุมภาพันธ์ปี 2543 ซึ่งนำไปสู่วิกฤติดอทคอม (ช่วงที่มีการเก็งกำไรในธุรกิจเทคโนโลยีอย่างมาก โดยไม่สนใจพื้นฐานธุรกิจ ซึ่งเมื่อฟองสบู่แตกก็ทำให้หลายธุรกิจปิดกิจการจนนักลงทุนเกิดความเสียหายอย่างมาก) และทำให้เศรษฐกิจเข้าสู่ภาวะถดถอยในไตรมาส 2 ปี 2544 หรือกรณีการเกิด Inverted yield curve ในเดือนมกราคมปี 2549 ซึ่งนำไปสู่วิกฤติซับไพร์ม และการเกิดภาวะเศรษฐกิจถดถอยหลังจากนั้นในไตรมาส 2 ปี 2551

โดย Yield curve หรือส่วนต่างระหว่างอัตราดอกเบี้ยระยะยาวและระยะสั้นของสหรัฐอเมริกาเป็นสัญญาณสำคัญที่สะท้อนมุมมองของตลาดหุ้นต่อแนวโน้มการขยายตัวของเศรษฐกิจในอนาคต ซึ่งในภาวะปกติ Yield curve จะมีลักษณะชันขึ้น คือ พันธบัตร

ที่มีอายุมากกว่าจะให้ดอกเบี้ยสูงกว่าพันธบัตรระยะสั้น

แต่เมื่อใดที่ Yield curve มีลักษณะ Invert หรือ ดอกเบี้ยพันธบัตรระยะยาวต่ำกว่าระยะสั้นก็จะเป็นสัญญาณว่าเศรษฐกิจจะเข้าสู่ภาวะถดถอย (หากอัตราผลตอบแทนพันธบัตรระยะยาวต่ำกว่าระยะสั้น สะท้อนว่าตลาดมองว่าธนาคารกลางสหรัฐ จะต้องลดดอกเบี้ยลงในอนาคตเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจ)

ในปัจจุบันอัตราผลตอบแทนพันธบัตรระยะสั้นอายุ 2 ปีของสหรัฐอเมริกาอยู่ที่ระดับประมาณ 2.5% ในขณะที่ผลตอบแทนพันธบัตรอายุ 10 ปีอยู่ที่ระดับประมาณ 3% ทำให้ความชันของ Yield curve (ผลตอบแทนพันธบัตร 10 ปี ลบ ผลตอบแทนพันธบัตร 2 ปี) อยู่ในระดับต่ำสุดนับตั้งแต่ปี 2550 ที่ระดับ 0.5%

“เมื่อใดที่ Yield curve มีลักษณะ Invert หรือ ดอกเบี้ยพันธบัตรระยะยาวต่ำกว่าระยะสั้นก็จะเป็นสัญญาณว่าเศรษฐกิจจะเข้าสู่ภาวะถดถอย”

“ผลตอบแทนพันธบัตรระยะสั้นมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นตามการขึ้นดอกเบี้ยนโยบายของธนาคารกลางสหรัฐ ซึ่งหากเป็นไปตามที่คาดการณ์ว่าจะขึ้นดอกเบี้ยทุกไตรมาส ไตรมาสละ 0.25% ไปจนถึงสิ้นปี 2562 ผลตอบแทนพันธบัตรอายุ 2 ปี จะเพิ่มขึ้นถึงระดับ 3% ในช่วงไตรมาสแรกปี 2562 ซึ่งหากผลตอบแทนพันธบัตรอายุ 10 ปียังคงทรงตัวอยู่ที่ 3% ณ เวลานั้น จะทำให้ Yield curve เข้าสู่ภาวะ Invert ในช่วงต้นปี 2562” คมศร ประเมิน

Samy Chaar หัวหน้าทีมนักเศรษฐศาสตร์ จาก Lombard Odier ตั้งข้อสังเกตเกี่ยวกับความเสี่ยงของเศรษฐกิจโลกว่า จะเกิดวิกฤติในรอบถัดไปหรือไม่นั้น ต้องดู 3 ปัจจัย ได้แก่ เศรษฐกิจทั่วโลกยังเติบโตดีหรือไม่ บริษัทเอกชนยังทำธุรกิจและสร้างกำไรให้เติบโตได้ดีหรือไม่ และต้นทุนทางการเงินแพงเกินไปหรือไม่จากอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริง

“ถ้าเศรษฐกิจโลกจะเกิดวิกฤติก็อยู่ภายใน 2 ปีนี้ และปัจจัยที่จะทำให้เกิดวิกฤติได้สูง คงหนีไม่พ้นต้นทุนทางการเงินจากอัตราดอกเบี้ยเป็นขาขึ้น”

“

ถึงแม้ไทยจะอยู่ในกลุ่มตลาดเกิดใหม่ แต่ปัจจัยพื้นฐานทางเศรษฐกิจยังมีความแข็งแกร่ง และกำลังฟื้นตัวขึ้น”

เศรษฐกิจไทย เริ่มฟื้นตัว

ถึงแม้ว่านักเศรษฐศาสตร์และนักวิเคราะห์เริ่มกังวลต่อเศรษฐกิจประเทศเกิดใหม่ว่าจะเริ่มอ่อนแอลง และเตือนให้ระมัดระวังต่อการเข้าลงทุน แต่ Bloomberg กลับวิเคราะห์ว่า “ยกเว้นประเทศไทย” เพราะถึงแม้ไทยจะอยู่ในกลุ่มตลาดเกิดใหม่ แต่ปัจจัยพื้นฐานทางเศรษฐกิจยังมีความแข็งแกร่งและกำลังฟื้นตัวขึ้น

ถ้าดูภาพการเติบโตของเศรษฐกิจไทยรอบ 30 ปีที่ผ่านมา พบว่า 10 ปีแรกเศรษฐกิจขยายตัวเฉลี่ย 8% ต่อปี 10 ปีถัดมาขยายตัวเฉลี่ย 6.5% ต่อปี และ 10 ปีล่าสุดขยายตัวเฉลี่ย 4% ต่อปี หมายความว่าอัตราการเติบโตเศรษฐกิจไทยลดลง เนื่องจากการขยายกำลังการผลิตต่อเนื่องก่อนวิกฤติเศรษฐกิจปี 2540 ทำให้เกิดกำลังการผลิตส่วนเกิน แต่กลับนำไปใช้ประโยชน์ค่อนข้างต่ำ จึงไม่เห็นการลงทุน

“

ถ้าไม่สร้างอุตสาหกรรมใหม่ๆ เพื่อเป็นแรงขับเคลื่อนเศรษฐกิจไทย อาจทำให้การขยายตัวเศรษฐกิจไทยช้า”

อีกทั้งยังขาดประสิทธิภาพในการทำกำไร เนื่องจากอุตสาหกรรมในประเทศไทยไม่ได้มีการเปลี่ยนแปลงมากนัก โครงสร้างอุตสาหกรรมยังเหมือนเดิม หมายความว่า ไม่ได้เกิดธุรกิจใหม่ๆ โดยเฉพาะธุรกิจด้านเทคโนโลยี จะสังเกตได้ว่าธุรกิจหลักยังเป็นพลังงาน ธนาคารพาณิชย์ ซึ่งประสิทธิภาพการทำกำไรไม่สูง ทำให้การเติบโตเริ่มชะลอ

“แต่หากดูการเติบโตเศรษฐกิจในปัจจุบัน พบว่ากำลังฟื้นตัว เนื่องจากฝั่งความต้องการ (Demand) เริ่มฟื้นตัวอย่างชัดเจน ทำให้อัตราการใช้กำลังการผลิตเริ่มขยับสูงขึ้น ประกอบกับประเทศคู่ค้าดูดีขึ้น ทำให้การเติบโตเศรษฐกิจไทยปรับขึ้น ด้วยปัจจัยเหล่านี้ เศรษฐกิจไทยจึงยังไม่อยู่ในจุดที่จะกลับไปถดถอยเพราะว่าเศรษฐกิจเพิ่งเริ่มฟื้นตัว” เกิดศักดิ์ให้ความเห็น

โดยกลไกขับเคลื่อนเศรษฐกิจเพื่ออนาคต (New Engine of Growth) ให้ขยายตัวอย่างมีประสิทธิภาพ ก็คือการสร้างอุตสาหกรรมใหม่ๆ ปัจจุบันรัฐบาลได้

วางยุทธศาสตร์เอาไว้ 2 รูปแบบ ได้แก่ 5 อุตสาหกรรมที่มีศักยภาพ (First S - Curve) และ 5 อุตสาหกรรมอนาคต (New S - Curve) ด้วยการพัฒนาจากโครงสร้างเศรษฐกิจที่พึ่งพาการผลิต (Manufacturing and Asset Based Industry) ไปสู่โครงสร้างเศรษฐกิจการผลิตสมัยใหม่ที่ใช้ความรู้การผลิตขั้นสูงเพื่อสร้างมูลค่าเพิ่มและพัฒนาคุณภาพสินค้าและบริการ (Knowledge Based Industry)

เกิดศักดิ์ วิเคราะห์สถิติการเติบโตกำไรสุทธิ (Profit Margin) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหุ้นไทยอยู่ที่ระดับ 6 - 7% ซึ่งถือว่าอยู่ในระดับต่ำที่น่าสนใจไปกว่านั้นตลอด 10 ปีที่ผ่านมาตัวเลขการเติบโตนี้แทบจะไม่ขยับขึ้น

“ถ้าไม่สร้างอุตสาหกรรมใหม่ๆ เพื่อเป็นแรงขับเคลื่อนเศรษฐกิจไทยอาจทำให้การขยายตัวเศรษฐกิจไทยช้า” เกิดศักดิ์ บอก

สำหรับภาพรวมเศรษฐกิจทั้งโลก เกิดศักดิ์มองว่าหลังเผชิญวิกฤติซบไฟร์ม ทุกประเทศใช้นโยบายแบบ

ผ่อนคลายเป็นทำให้ปัญหาคลี่คลายและเศรษฐกิจโลกเริ่มฟื้นตัวอย่างต่อเนื่อง และเมื่อถึงจุดๆ หนึ่งเมื่อเศรษฐกิจฟื้นตัวแข็งแกร่ง ธนาคารกลางแต่ละประเทศเริ่มกลับมาใช้นโยบายแบบเข้มงวด ลดการอัดฉีดสภาพคล่อง เริ่มปรับอัตราดอกเบี้ยขึ้น ก็จะส่งผลให้ราคาสินทรัพย์ปรับลดลง

“ความน่ากลัวจะอยู่บนมูลค่าของสินทรัพย์แต่ละประเภท ซึ่งอาจส่งผลต่อความถดถอยทางเศรษฐกิจ ดังนั้น จะเห็นว่าแต่ละประเทศให้ความระมัดระวังกับการใช้นโยบายเพื่อไม่ให้เกิดประวัติศาสตร์ซ้ำรอย เช่น ธนาคารกลางสหรัฐ ธนาคารกลางยุโรปจะค่อยๆ ลดการอัดฉีดเงินลง ไม่ใช่หยุดทันที ขณะเดียวกันก็สื่อสารอย่างชัดเจนว่าจะดำเนินการนโยบายอะไร เช่น ธนาคารกลางสหรัฐ ประกาศว่าปีนี้จะปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย 4 ครั้ง ปีหน้าจะปรับขึ้น 3 ครั้ง ทำให้ทุกคนสามารถวางแผนและมีเวลาปรับตัว” เท็ด คัทตี้ อธิบาย

ในภาพรวมเศรษฐกิจโลกยังมีแนวโน้มเติบโตได้ดีอย่างต่อเนื่องและครอบคลุมทั่วทุกภูมิภาค นำโดยสหรัฐอเมริกา ตามด้วยยุโรป และกลุ่มประเทศเกิดใหม่ โดยเศรษฐกิจหลักๆ มีฐานะทางการเงินและการคลังที่เข้มแข็งขึ้น ขณะที่นโยบายภาครัฐยังอยู่ในเชิงผ่อนคลายเป็นและประคับประคองเศรษฐกิจ ที่แม้จะไม่

เติบโตแบบเร่งตัวดังเช่นในปีที่ผ่านมา แต่ขยายตัวอย่างสม่ำเสมอและมีเสถียรภาพ

ส่งผลถึงความสามารถในการสร้างกำไรของภาคธุรกิจ แม้จะมีหลายปัจจัยที่ส่งผลกระทบเป็นระยะ เช่น มาตรการกีดกันการค้าระหว่างสหรัฐอเมริกาและจีน สถานการณ์ทางการเมืองภายในประเทศอิตาลีและสเปน รวมทั้งการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายของธนาคารกลางสหรัฐ

“

ความน่ากลัวจะอยู่บนมูลค่าของสินทรัพย์แต่ละประเภท ซึ่งอาจส่งผลต่อความถดถอยทางเศรษฐกิจ ดังนั้น จะเห็นว่าแต่ละประเทศให้ความระมัดระวังกับการใช้นโยบายเพื่อไม่ให้เกิดประวัติศาสตร์ซ้ำรอย”

“ด้วยปัจจัยขับเคลื่อนและกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่ดี ทิศทางดอกเบี้ยแม้จะอยู่ในขาขึ้น แต่ก็อยู่ในระดับที่ไม่สูงมากจนเป็นอุปสรรคต่อการทำธุรกิจ และไม่มีสัญญาณการชะลอตัวอย่างรุนแรงหรือวิกฤติเศรษฐกิจ นักลงทุนจึงไม่ควรกังวลมากเกินไป แต่ควรพิจารณาจัดพอร์ตการลงทุนตามพื้นฐานที่แท้จริงของเศรษฐกิจ และศักยภาพการสร้างผลกำไรของบริษัทจดทะเบียน”

Samy Chaar กล่าว

สำหรับเศรษฐกิจไทย Samy Chaar กล่าวว่า เป็นประเทศที่มีเศรษฐกิจแข็งแกร่ง ดุลบัญชีเงินสะพัดอยู่ในระดับสูง รวมถึงนโยบายของธนาคารแห่งประเทศไทยที่ไม่รีบร้อนปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยตามธนาคารกลางสหรัฐ ประกอบกับแรงสนับสนุนจากธุรกิจท่องเที่ยวที่ทำให้เศรษฐกิจขยายตัวดี แต่ความเสี่ยงของไทยที่ต้องจับตาดูนี้ไม่พ้นสงครามการค้า

“เม็ดเงินลงทุนที่ไหลออกจากไทยก็ต้องรอให้นักลงทุนหายตื่นตระหนกในเรื่องนโยบายการค้าของสหรัฐอเมริกา ถ้ามีความชัดเจนก็จะเห็นเม็ดเงินไหลกลับเข้ามา” Samy Chaar ทิ้งท้าย



ไทยเป็นประเทศที่มีเศรษฐกิจแข็งแกร่ง ดุลบัญชีเงินสะพัดอยู่ในระดับสูง รวมถึงนโยบายของธนาคารแห่งประเทศไทยที่ไม่รีบร้อนปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยตามธนาคารกลางสหรัฐอเมริกา ประกอบกับแรงสนับสนุนจากธุรกิจท่องเที่ยวที่ทำให้เศรษฐกิจขยายตัวดี แต่ความเสี่ยงของไทยที่ต้องจับตาดูนี้ไม่พ้นสงครามการค้า”



The Stock Exchange of Thailand

BOOK